

## ● 牛去熊来

### · 摘要

- 从全国范围内来看，今年预计还有超过 500 万吨的产能计划投产。
- 需求端来看，6、7 月份是传统下游需求淡季，甲醇需求将有所减弱。而目前原油价格依然保持在低位，油制烯烃成本较低，如果甲醇制烯烃的成本不能得到有效控制，那么部分烯烃装置仍将选择降负运行或停车检修，这也将导致甲醇港口需求进一步下滑。
- 我们预计三季度甲醇期价整体将呈现向下调整的走势。



智慧创造奇迹

一流的咨询，卓越的服务  
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

南华期货研究所

冯晓

0571-87839265

Fengxiao@nawaa.com

第 1 章	甲醇的供应 .....	4
1.1.	甲醇开工率仍存不确定性 .....	4
1.2.	港口库存降幅明显 .....	4
第 2 章	甲醇的需求 .....	5
2.1.	传统需求持续疲软，烯烃负荷波动有限 .....	5
第 3 章	外盘甲醇价格回落，下半年进口量将出现回升 .....	7
第 4 章	煤价涨跌亦难 .....	8
第 5 章	牛去熊来 .....	9
	南华期货分支机构 .....	10
	免责声明 .....	11

图 1.1.1: 甲醇开工率.....	4
图 1.2.1: 甲醇港口库存.....	5
图 2.1.1: 甲醇传统下游开工率.....	6
图 2.1.2: 丙烯:CFR 中国.....	7
图 2.1.3: 乙烯:CFR 亚洲.....	7
图 3.1.1: 甲醇进口依赖度.....	8
图 3.1.2: 甲醇进口量.....	8

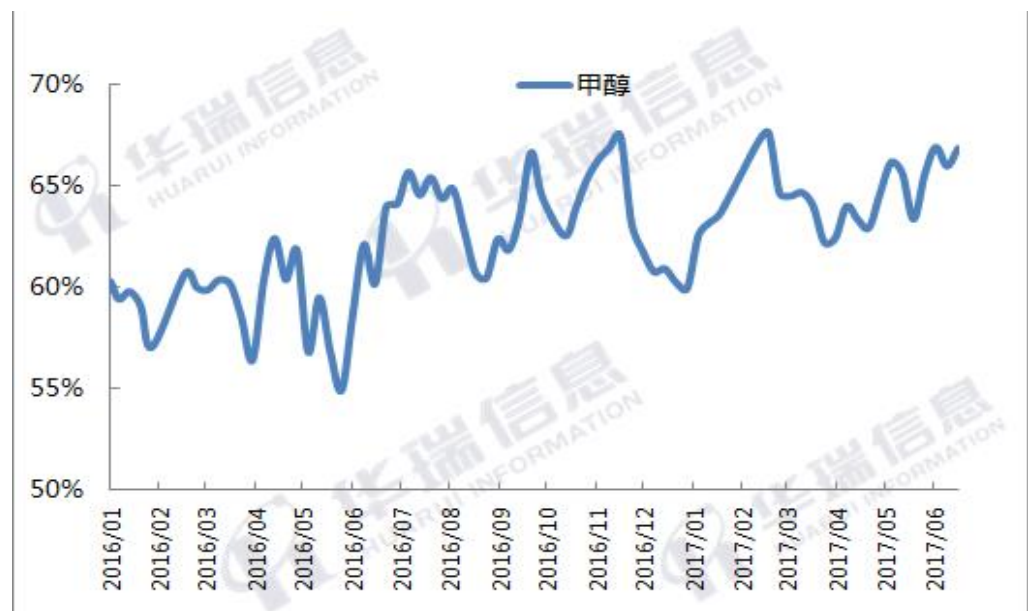
## 第1章 甲醇的供应

### 1.1. 甲醇开工率仍存不确定性

时间来到 6 月份，大多数前期检修的装置已经在 5 月底重启，国际甲醇装置检修也已步入尾声，甲醇的供应预期相应增加。除了检修装置重启，不少新建装置下半年也计划投产，尤其是山东地区预计下半年将会有四套煤制甲醇装置投产，产能大约在 230 万吨左右。而从全国范围内来看，今年预计还有超过 500 万吨的产能计划投产。

目前甲醇的开工率也已经上升到了 65% 以上。但值得注意的是，三季度西北地区中煤蒙大，中煤榆林和内蒙新奥等几套大装置将进行检修，所以后期开工率仍存在不确定性。

图1.1.1: 甲醇开工率

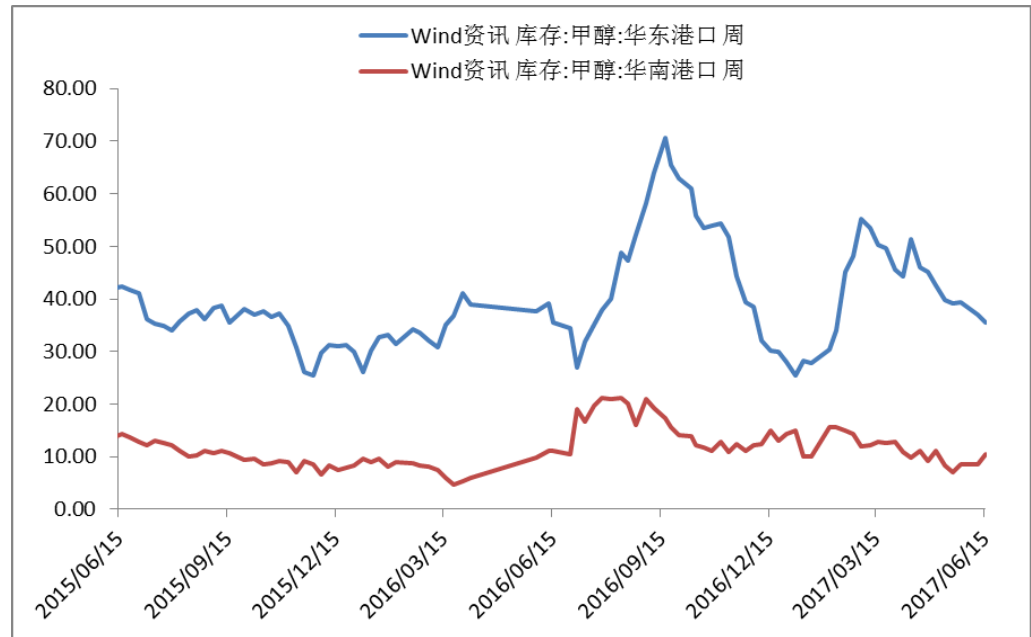


资料来源：华瑞信息 南华研究

### 1.2. 港口库存降幅明显

今年一季度，港口库存大幅攀升，特别是 2 月份开始港口库存出现了爆发式的增长，进口货物和内陆低价货源陆续抵港，导致港口库存激增，一度突破 90 万吨。二季度以后，受到传统旺季效应的支撑以及部分华东地区烯烃停车装置重启的影响，甲醇港口库存出现明显下降，截止 6 月 15 日，华东甲醇港口总库存已降至 44.8 万吨，而华南甲醇港口总库存依然维持在 10 万吨以下。

图1.2.1: 甲醇港口库存



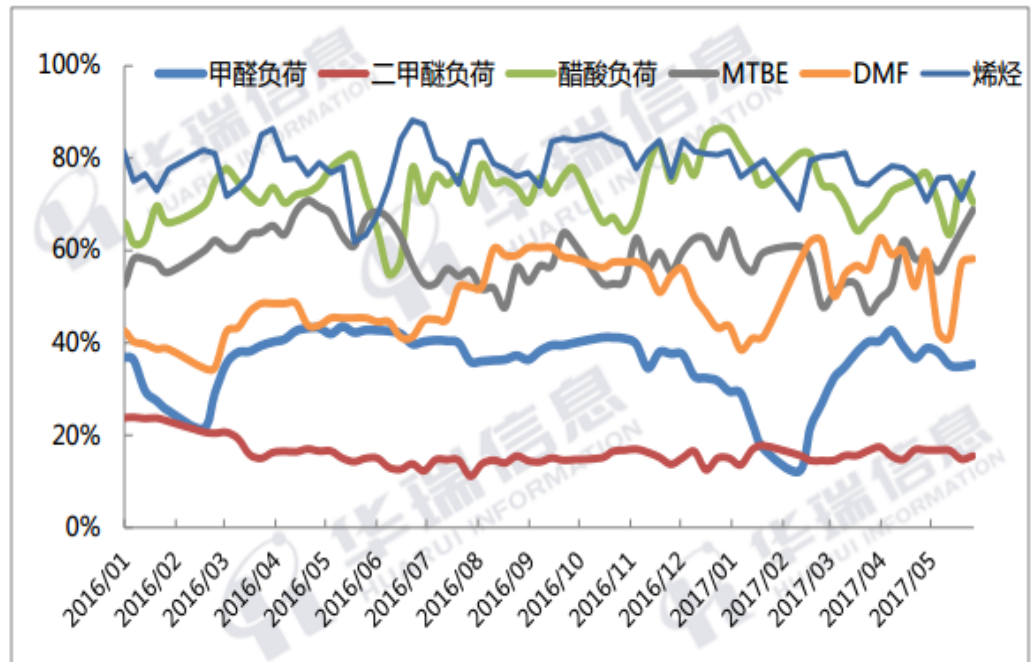
资料来源: wind 南华研究

## 第2章 甲醇的需求

### 2.1. 传统需求持续疲软，烯烃负荷波动有限

当前国内甲醇传统下游需求整体仍处于偏低水平。伴随高温季节的来临，甲醇更是进入传统需求淡季。目前来看，国内醋酸行业开工率在 65%左右，而甲醛整体开工率仅在 32%左右，二甲醚开工率更是低至 15%左右。随着气温走高，传统淡季来临，消费需求下滑，传统下游开机负荷走高的可能性不大，整体开机负荷短期将以稳中偏弱为主。

图2.1.1: 甲醇传统下游开工率



资料来源：华瑞信息 南华研究

中国经济的快速增长催生了甲醇的增长，目前中国已经成为全球甲醇消费中心，主要原因就是近两年甲醇制烯烃装置大量上线，这也在一定程度上实现了煤炭代替原油消费的模式。目前来看，甲醇下游需求的最大变数是甲醇制烯烃装置的开停情况，而甲醇制烯烃装置的开工与否则取决于该企业的综合利润情况。

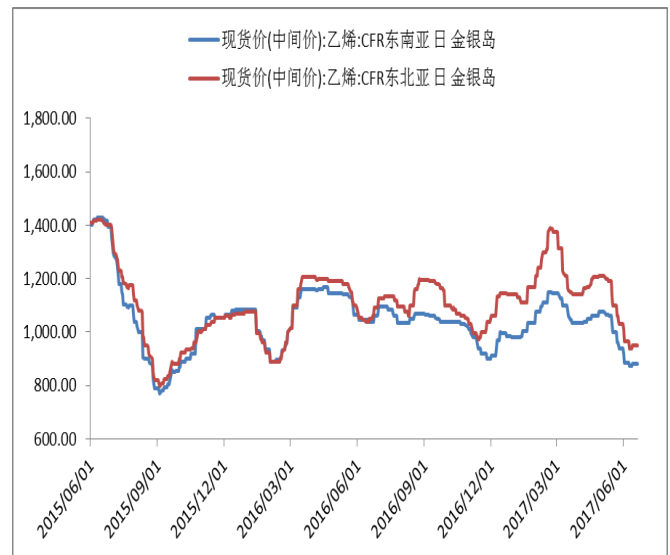
作为新兴下游，甲醇制烯烃的利润不容乐观。今年以来，甲醇制烯烃利润长时间处于负值，工厂大多依靠副产品盈利，尤其是乙烯端的乙二醇及环氧乙烷等产品，是支撑企业开工的重要力量。一旦乙二醇等副产品价格出现下跌，企业的生存将情况进一步恶化。受到低利润的影响，不少华东地区甲醇制烯烃装置今年以来屡屡处于停车或检修状态。总体来说今年甲醇制烯烃新建装置较少，短期内新兴下游不会对甲醇形成太多的新增需求。

目前原油价格依然保持在阶段性低位，油制成本较低，而如果甲醇制烯烃的成本不能得到有效控制，那么部分烯烃装置仍将保持降负运行或停车检修的状态，进而导致甲醇需求进一步下滑。由于目前甲醇需求中，烯烃占比越来越大。一旦外采甲醇烯烃装置停车，将对甲醇价格产很大的影响。根据我们了解到的信息，目前处于降负或者停车状态的装置中，常州富德短期无重启计划；斯尔邦计划7月恢复满负荷，但仍未得到确认；神华宁煤即将重启，但是中煤蒙大停车；短期烯烃负荷波动有限。

图2.1.2: 丙烯:CFR 中国

单位:美元/吨 图2.1.3: 乙烯:CFR 亚洲

单位:美元/吨



资料来源：中塑在线 南华研究

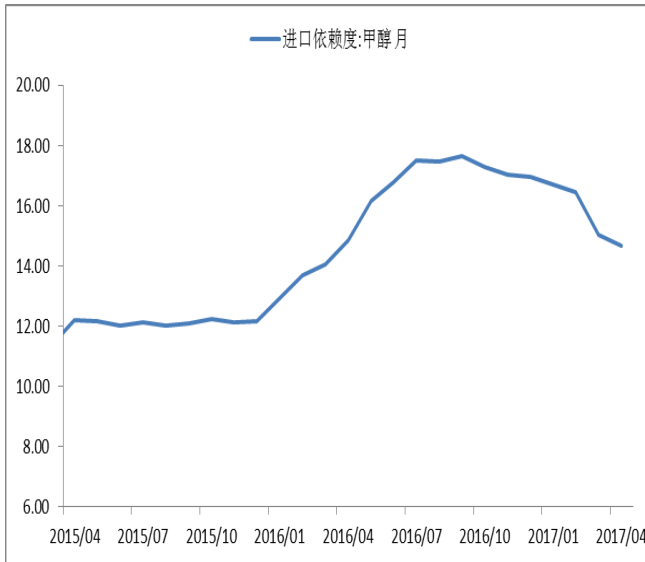
资料来源：金银岛 南华研究

### 第3章.外盘甲醇价格回落，下半年进口量将出现回升

2017年5月份甲醇进口量65.3万吨，同比减少29.52%。2017年1-5月份累计甲醇进口量319.55万吨，同比减少4.77%。上半年进口量的减少主要是由于国内需求疲软，国产甲醇价格下跌以及外围装置运行不稳定导致的，特别是今年一季度，由于中国处于价格洼地，使得出口至中国利润明显不如出口至其他国家，进口货明显不如低价国产货有优势，这也导致进口量不如预期，国产货发往港口明显增多，除了烯烃厂消耗较多进口货之外，其余下游多数选择廉价国产货。

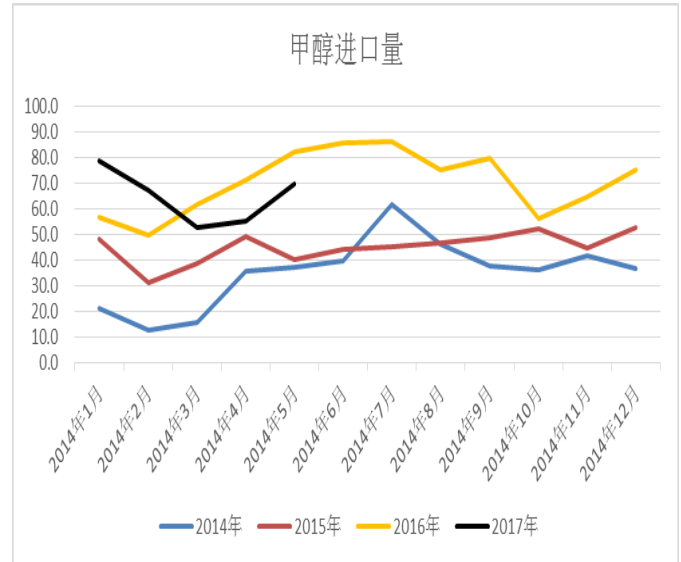
随着国外部分装置重启或者负荷提升，后期国外整体供应量偏宽松，外盘价格出现明显下跌，我们预计下半年甲醇进口量将出现回升，内外盘倒挂的格局已经发生转变。

图3.1.1: 甲醇进口依赖度



资料来源: wind 南华研究

图3.1.2: 甲醇进口量



资料来源: wind 南华研究

## 第4章. 煤价涨跌亦难

国内烯烃大规模投产之前, 甲醇与原油的相关性主要是通过甲醇下游产品中二甲醚、MTBE 和一些调油的组分来体现, 由于它们消费占甲醇的比例在 20%左右, 相对偏小, 故而联动性较低。随着国内烯烃装置大规模投产之后, 烯烃迅速取代了甲醛成为甲醇第一大下游产业。甲醇与原油的联动性不断提升。原油作为化工产品的风向标, 是影响甲醇价格最重要的因素之一。

美国原油产量中长期仍将压制油价的涨幅, 如果欧佩克 2018 年一季度之后退出减产协议转而增产, 油市将再起动荡。不过, 短期来看, 只要欧佩克能够继续较好的执行减产协议, 下半年供需情况仍将会好转。我们认为, 国际油价下半年仍有机会上行, 尽管上涨的空间不会太大。

煤炭方面, 2017 年上半年煤炭市场价格出现了理性回归, 但价格仍维持在相对高位。从煤炭供应端来看, 我们认为随着 276 政策的放松以及先进产能的释放, 下半年煤炭产量将会继续稳步增长。需求端来看, 随着实体经济回暖、全社会用电需求出现反弹, 加之今年主要水电站的来水情况持平或略低于往年同期, 水电发电量下降, 为火电释放出一定发电空间, 我们预计今年全国用电需求可以保持 5%的增速, 火电发电量继续保持正增长。政策方面, 煤炭行业目前已经进入全环节调控时代, 煤价波动幅度也将趋于缓和, 煤炭价格大起大落的基础并不存在, 首先, 国家去产能的基调并没有改变, 由此决定了煤价并不会大幅度跳水。其次, 若煤价始终保持在高位, 将会对电力供应造成影响。因此我们认为 2017 年下半年煤炭价格将会呈现一个宽幅震荡的走势。



## 第5章. 牛去熊来

展望三季度，无论是内地还是港口，甲醇整体供应量均较为宽松。需求端来看，6、7月份是传统下游需求淡季，甲醇需求将有所减弱。而目前原油价格依然保持在低位，油制烯烃成本较低，而如果甲醇制烯烃的成本不能得到有效控制，那么部分烯烃装置仍将选择降负运行或停车检修，这也将导致甲醇港口需求进一步下滑。我们预计三季度甲醇期价整体将呈现向下调整的走势。

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话: 0571-83869601

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话: 0576-88539900

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话: 0577-89971808

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话: 0574-87280438

### 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话: 0574-87274729

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话: 0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话: 0573-82153186

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话: 0575-85095807

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话: 028-86532609

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话: 0931-8805351

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座  
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话: 0411-39048000

### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话: 010-63155309

### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
电话: 010-63161286

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室  
电话: 0451-58896600

### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话: 0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话: 0532-80798985

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话: 024-22566699

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话: 022-28378072

### 上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室  
电话: 02150431979

### 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层  
电话: 021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话: 021-52586179

### 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话: 0755-82577529

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话: 0755-82577909

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房  
电话: 020-38809869

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
电话: 0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话: 023-62611588

### 永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话: 0579-89292777

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室  
电话: 0351-2118018

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室  
电话: 0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层  
电话: 0663-2663855

**海宁营业部**

海宁市钱江西路238号广隆财富中心1号楼301、302、312、313室  
电话: 0573-80703000

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层3232、3233、3234、3235室  
电话: 0580-8125381

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室  
电话: 0512-87660825

**南通营业部**

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室  
电话: 0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元  
电话: 0592-2120291

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式  
电话: 0754-89980339

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室(第14层)  
电话: 0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路208号2楼  
电话: 0574-85201116

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)